

FORUM BIOMED 2025 + READ ACROSS

## IA & GBM: UNE COMBINAISON QUI SÉDUIT SERVIER ET OWKIN

La récente collaboration de TME Pharma avec Aimed Analytics pour intégrer l'IA dans l'identification de nouveaux actifs est dans l'ère du temps, mais pas seulement. En effet, Servier s'est aussi associé à Owkin pour utiliser l'IA afin de développer des solutions thérapeutiques dans le glioblastome. Non seulement le projet de TME Pharma d'utiliser l'IA dans le GBM est validé par l'alliance Owkin/Servier, mais cela valide également notre scénario d'un partenariat plausible entre TME Pharma et Servier. Les synergies entre les 2 groupes deviennent de plus en plus évidentes, tant sur le positionnement que sur la complémentarité: renforcement de la franchise oncologie via la croissance externe vs besoin de cash pour atteindre la preuve de concept clinique. Le focus glioblastome devenu officiel pour Servier crédibilise d'autant plus un rapprochement entre les 2 sociétés, Servier ayant par ailleurs les capacités d'investissement nécessaires pour accompagner ou racheter TME Pharma selon la stratégie que le groupe souhaitera activer. Achat, OC de 0,17€.

Jamila El Bougrini  
+33 1 44 88 88 09  
[jelbougrini@invest-securities.com](mailto:jelbougrini@invest-securities.com)

Thibaut Voglimacci-  
Stephanopoli  
+33 1 44 88 77 95  
[tvoglimacci@invest-securities.com](mailto:tvoglimacci@invest-securities.com)

Document achevé de  
rédiger le 07/02/2025 06:41

Document publié le  
07/02/2025 06:41

### L'IA pour soutenir la recherche dans le GBM, une approche validée

A l'occasion de la Journée mondiale contre le cancer du 4 février, Owkin, le spécialiste français de l'IA, et Servier, se sont unis pour lancer le 1<sup>er</sup> hackathon destiné aux projets de recherche utilisant l'IA pour lutter contre le glioblastome. Cet évènement s'est tenu les 3 et 4 février 2025 au Palais Brongniart où plus d'une centaine de projets ont été pitchés. A l'issue du hackathon, 3 projets ont été sélectionnés pour recevoir un soutien avec une participation du gouvernement français dans le cadre du Plan France 2030 auquel une enveloppe de 54Mds€ a été allouée pour investir dans divers projets. Parmi les thématiques retenues, celles de l'IA dans la santé. Les projets retenus parmi les défis « Convergence IA » seront présentés lors du Sommet pour l'action sur l'IA qui se déroulera à Paris les 10 et 11 février 2025 en présence de Clara Chappaz, secrétaire d'État chargée de l'Intelligence artificielle et du Numérique, Anne Bouverot, envoyée spéciale du président de la République pour le Sommet pour l'action sur l'IA et Bruno Bonnell, Secrétaire général pour l'investissement.

A travers ce hackathon, Owkin donnera pour la première fois accès à un sous-ensemble des données générées par l'initiative MOSAIC. Cela comprend les données de plus de 75 patients atteints de glioblastome (H&E, séquençage de l'exome entier, ARN-seq en vrac, ARN-seq à cellule unique, transcriptomique spatiale et données cliniques) traités par chirurgie de réduction tumorale suivie d'un traitement adjuvant conformément à la norme de soins. Le défi consiste à utiliser l'ensemble de données multimodales pour développer un projet visant à faire progresser la recherche dans des domaines tels que la biologie sous-jacente du GBM, la prédiction de la survie des patients ou les défis associés à l'effet de lot et à la visualisation des données spatiales et multiomiques.

Servier s'est associé à Owkin en octobre 2023 dans ce projet pour relever 2 principaux défis en matière de médecine translationnelle et de pathologie numérique. Owkin appliquera sa solution de machine learning de pointe aux nombreuses données cliniques de Servier et, afin de fournir de nouvelles informations sur la biologie sous-jacente des maladies et l'identification des populations de patients les plus susceptibles de bénéficier

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse. **1/14**

en €/action	2024e	2025e	2026e
BPA ajusté	-0,07	-0,19	-0,26
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	+0,0%	+0,0%	+0,0%

au 31/12	2024e	2025e	2026e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

\* FCF avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours de clôture du	06/02/2025		0,1
Nb d'actions (m)			94,2
Capitalisation (m€)			7
Capi. flottante (m€)			7
ISIN			NL0015000YE1
Ticker			ALTME-FR
Secteur DJ			Health Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+6,9%	-24,9%	+3,7%
Variation relative	-0,5%	-32,7%	-5,2%

Source : Factset, estimations Invest Securities

d'une thérapie. L'objectif à terme est d'améliorer les bénéfices et les résultats pour les patients. Une équipe pluridisciplinaire composée de scientifiques, d'experts en médecine numérique et de cliniciens de Servier et Owkin collaborera étroitement pour coordonner les projets entre Paris et Boston.

Le 1er projet vise à identifier des types de tumeurs, des micro-environnements tumoraux (MET), ainsi que des sous-groupes de patients susceptibles de répondre de manière optimale à un actif de Servier. Les deux sociétés analyseront ensuite l'évolution de la tumeur afin de tenter d'identifier des combinaisons de médicaments plus susceptibles d'agir sur des points de contrôle immunitaires supplémentaires ou sur des mécanismes intrinsèques aux cellules tumorales. Le 2ème projet quant à lui explore la mise en œuvre de la pathologie digitale et son potentiel pour permettre une phase de sélection plus rapide des patients et une analyse élargie des biomarqueurs tissulaires.

### Un axe de recherche qui valide la stratégie d'optimisation adoptée par TME

TME Pharma a récemment annoncé la signature d'une collaboration avec Aimed Analytics, une société allemande spécialisée dans l'analyse de données médicales à la pointe de la technologie. Cette collaboration est en ligne avec son plan stratégique qui consiste à maximiser la valeur de ses actifs afin de renforcer son positionnement et ses capacités aux yeux de partenaires stratégiques potentiels, conformément au plan annoncé fin 2024.

Concrètement, la technologie d'Aimed Analytics qui utilise l'IA permettra d'identifier de nouveaux candidats-médicaments ou des versions améliorées de produits existants sans nécessité de procéder à des essais en laboratoire pour cette étape de *Discovery*. La collaboration s'appuie sur les récentes avancées de pointe en matière d'IA qui apportent 2 avantages de taille pour les développeurs R&D:

- accélérer les délais de l'étape *Discovery* jusqu'à l'*IND* pour l'entrée en clinique,
- réduire les coûts d'exploration et d'identification de candidats, ainsi que les coûts associés aux équipes et infrastructures expérimentales.

Cette approche présente plusieurs intérêts puisque la société pourrait identifier dans un délai relativement court et à des coûts réduits, un nouveau candidat-médicament qui serait issu de sa plateforme technologique, et ainsi renforcer son portefeuille de produits et sa propriété intellectuelle. Avec un groupe d'actifs renforcé, la société pourrait engager des discussions avec des partenaires Pharma à la recherche de relais *early-stage* pour renforcer leur propre portefeuille via des opérations peu risquées et à prix réduit.

L'objectif prioritaire au travers cette collaboration est d'utiliser la technologie d'Aimed Analytics pour identifier une version optimisée de NOX-A12 potentiellement capable d'avoir une affinité de liaison à son récepteur plus importante, ce qui pourrait en théorie renforcer le mécanisme d'action et possiblement améliorer l'effet biologique et clinique observés jusqu'à aujourd'hui dans les essais cliniques menés dans le glioblastome. Aimed Analytics a développé un algorithme qui permettra de modéliser *in silico* la conformation de NOX-A12 qui offre la meilleure affinité du ligand à son récepteur. Une fois modélisés, les candidats seront conçus et testés *in vitro* (sur des cellules ou à l'échelle moléculaire) pour évaluer et mesurer la force de fixation. Une fois la validation sur le plan moléculaire obtenus, les effets biologiques seront évalués *in vivo* dans des modèles cellulaires et/ou animaux avant d'envisager des tests cliniques.

Aimed Analytics a déjà collaboré avec d'autres acteurs pour la modélisation de projets en santé. Cette collaboration de l'IA appliquée au glioblastome s'inscrit totalement dans l'esprit du projet mené par Owkin en association avec Servier. En plus de valider la démarche de TME Pharma, cela renforce notre suggestion d'une collaboration possible entre Servier et TME Pharma. En effet, dans une note publiée le 27 juin 2024, nous avons dressé le profil du meilleur partenaire possible pour TME Pharma. Parmi la liste des 4 options les plus probables retenues, figurait Servier compte tenu de son intérêt pour l'oncologie et de son focus dans les cancers solides rares, en particulier dans les cancers du cerveau.

### Servier, partenaire pour accompagner TME Pharma: un scénario crédible

Leader mondial en cardiologie, Servier a depuis quelques années pour ambition de devenir un acteur focalisé et innovant en oncologie en ciblant les cancers difficiles à traiter. C'est pourquoi le groupe consacre plus de 70% de son budget R&D à l'oncologie. Dans une note publiée en juin 2027, nous avons estimé que le meilleur scénario pour la poursuite des activités de TME Pharma serait la signature d'un accord de licence exclusive mondiale pour NOX-A12 dans le GBM avec un acteur BioPharma:

- présent dans le domaine de l'oncologie et/ou des maladies rares,
- avec une activité M&A avérée,
- une stratégie affichée vers la croissance externe,
- et potentiellement le besoin d'accélérer sa croissance pour répondre à un défi de perte de marché sur des produits phares (telle que la fin de brevets de produits « vedettes », ou l'entrée sur le marché des concurrents génériques/biosimilaires).

Tenant compte de ces différents éléments, nous avons listé 4 profils d'acteurs qui, selon nous, étaient les plus susceptibles de répondre aux critères de TME Pharma pour son programme dans le GBM :

1. Roche, propriétaire de l'Avastin, version originale du bevacizumab,
2. Les génériqueurs du bevacizumab,
3. Ipsen,
4. Servier.

#### ➤ Renforcement de la franchise oncologie: 70% des dépenses R&D alloués

En raison de son important investissement en oncologie depuis quelques années, nous avons identifié Servier comme un partenaire plausible pour TME Pharma. Selon un rapport publié début 2024 de l'OEB (office européen des brevets), Servier se place à la 3ème position dans le classement des acteurs les plus innovants en France en termes de contributions nationales en matière d'innovation dans la lutte contre le cancer entre 2002 et 2021. Ce classement comptabilise les brevets déposés dans la période du rapport, et souligne l'engagement de Servier en oncologie, et l'accélération depuis 2018 avec l'acquisition de la division oncologie du laboratoire irlandais Shire pour 2,4Mds\$ ce qui a également permis au groupe de pénétrer le marché US). Le 1er avril 2021, Servier a également conclu l'acquisition de la division oncologie d'Agios Pharmaceuticals pour un montant pouvant atteindre 2Mds\$.

Avec près de 70% de son budget R&D alloué à l'oncologie, Servier dispose aujourd'hui d'un portefeuille de 8 médicaments à disposition des patients, ciblant des cancers répondant à de forts besoins médicaux non satisfaits pour les patients. En outre, ces investissements majeurs du groupe se traduisent aujourd'hui par un pipeline prometteur de 30 projets de R&D en oncologie (à janvier 2025) dont 11 ont le potentiel de devenir des médicaments « first in class » (médicament doté d'un mécanisme d'action nouveau et unique).

Oncologie – Tumeurs Solides							
Composé / Mécanisme d'action	Projet	Aire thérapeutique	Territoire	Phase			Partenaire
Vorasidenib	S95032	Tumeurs solides	Monde	PCD	1	2	3
Ivosidenib	S95031	Tumeurs solides (nouvelle indication)	Monde	PCD	1	2	3
Vorasidenib + temozolomide	S95032	Tumeurs solides	Monde	PCD	1	2	3
Vorasidenib + pembrolizumab	S95032	Tumeurs solides	Monde	PCD	1/2		3
Ivosidenib en association	S95031	Tumeurs solides (nouvelle indication)	Monde	PCD	1/2		3
Anti-TIM3 en association	S95018	Cancer du poumon non à petites cellules	Monde	PCD	1/2		3
Anti-CD73 combo	S95024	Cancer du poumon non à petites cellules	Monde	PCD	1/2		3
Anti-NKG2A combo	S95029	Cancer du poumon non à petites cellules et cancer gastrique	Monde	PCD	1/2		3
Inhibiteur de MAT2A	S95035	Tumeurs solides	Monde	PCD	1	2	3
ND	S95043	Tumeurs solides	Monde	PCD	1	2	3

Source: Servier, Janvier 2025

La stratégie de Servier en oncologie s'axe autour de 3 points:

1. Cibler les cancers difficiles à traiter comme les cancers digestifs (cancer gastrique, cancer du pancréas, cholangiocarcinome ou cancer rare et agressif des voies biliaires), **le gliome ou tumeur cérébrale**, les cancers hématologiques (leucémie myéloïde aiguë, leucémie lymphoblastique aiguë, lymphomes) ou les cancers pédiatriques.
2. Se concentrer sur des approches thérapeutiques prometteuses et complémentaires, notamment en immuno-oncologie et dans les **thérapies ciblées**.
3. S'entourer d'expertises multiples au travers de collaborations dans des écosystèmes de santé à la pointe de l'innovation.

Dans le pipeline des tumeurs solides, les tumeurs cérébrales ressortent dans plusieurs programmes, en particulier dans le gliome. Le GBM ne figure pas encore de façon officielle dans les priorités de Servier, mais nous pouvons imaginer, compte tenu de son engagement auprès d'Owkin, que le groupe pourrait justement être intéressé par un actif dans le GBM afin de compléter son portefeuille de candidats. Le GBM répond tout à fait aux critères des cancers difficiles à traiter, et NOX-A12 aux approches de thérapies ciblées que le groupe souhaite développer.

➤ **Stratégie ciblée et performante en oncologie: progression de +33% du CA 2024**

L'exercice 2023/24 a été marqué par l'obtention de plusieurs autorisations de mise sur le marché en oncologie, ce qui confirme l'engagement du groupe à développer de nouvelles solutions thérapeutiques dans les formes rares de cancer et où les besoins des patients sont forts.

Avec 1,430Md€ de CA en oncologie, en progression de +33% vs l'exercice précédent, la franchise représente désormais 24,2% du CA total consolidé en 2023/24 contre 20,2% en 2022/23. Le lancement de Voranigo en particulier (premier traitement ciblé du gliome de grade 2), ainsi que l'ensemble des autres avancées thérapeutiques sont autant d'étapes décisives qui permettent au groupe de rehausser son ambition dans l'oncologie à 2030.

Servier a obtenu une AMM de la FDA pour Voranigo, un traitement indiqué pour les patients adultes et aux enfants de plus de 12 ans atteints de tumeurs cérébrales (gliomes) présentant une mutation de l'IDH 1 ou 2 (Isocitrate déshydrogénase) après une intervention chirurgicale. Une avancée importante pour les patients, qui n'ont pas bénéficié de nouveaux traitements dans ce domaine depuis près de 25 ans. Voranigo a également été approuvé dans les pays de la procédure Orbis (Royaume-Uni, Brésil, Israël, Australie, Canada, Singapour et Suisse), ainsi qu'aux Emirats arabes unis. Le groupe a également reçu de la Commission européenne l'AMM d'Onivyde en première ligne chez les patients atteints d'un adénocarcinome pancréatique métastatique.

**Extrait des résultats consolidés et audités** (en normes IFRS, clos au 30 septembre 2024)

En millions d'euros	2023/24	2022/23	Variation
<b>Chiffre d'affaires Groupe</b>	5 902	5 327	+ 10,8 %
<b>Chiffre d'affaires activité Princeps</b>	4 494	4 041	+ 11,2 %
<b>Chiffre d'affaires activité Génériques</b>	1 408	1 286	+ 9,5 %
<b>EBITDA</b>	1 312	1 022	+ 28,4 %
<b>Ratio EBITDA/chiffre d'affaires</b>	22,2 %	19,2 %	+ 3,0 pts
<b>Résultat d'exploitation courant</b>	965	529	+ 82,4 %
<b>Résultat net</b>	404	- 623	N/A

Source: Servier, Publication résultats annuels 2023/24, CP du 28 janvier 2025

➤ **Quelles capacités d'investissement pour Servier ?**

Les derniers résultats financiers du groupe et la progression soutenue de la franchise oncologie soulignent l'ambition de Servier à devenir un acteur de référence dans le domaine des cancers rares et/ou difficiles à traiter.

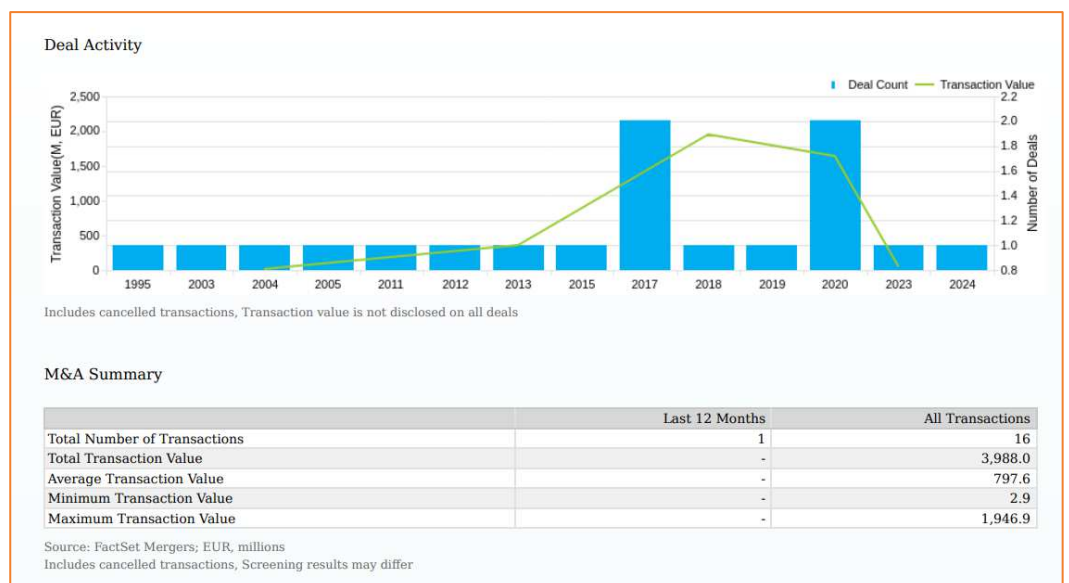
Si l'on tient compte de l'engagement de Servier auprès d'Owkin pour identifier des solutions thérapeutiques dans le glioblastome, de son activité M&A, en particulier en oncologie, et de ses capacités d'investissement, un rapprochement avec TME Pharma nous semble de plus en plus pertinent.

S'agissant d'une société non cotée, Servier ne fournit que peu d'informations financières. Nous ne connaissons donc pas les disponibilités à l'échelle du groupe (résultats consolidés), ni le FCF de Servier en 2024. Les comptes publics n'affichant pas de dettes, il ne nous est pas possible non plus d'estimer la capacité d'endettement. Toutefois, avec un CA consolidé de 5,9Mds€ et un EBITDA de 1,4Md€ en 2024, nous pouvons estimer que le groupe a la capacité de lever de la dette à 2x l'EBITDA. Cela donne une indication approximative de ses capacités financières qui s'élèveraient à environ 2,6Mds€.

A ce niveau de capacités, un investissement de 45m€ pour prendre une option de licence chez TME Pharma afin de mener un essai de Ph II pour apporter la preuve de concept clinique pour NOX-A12 dans le GBM, nous semble tout à fait envisageable. Cette hypothèse est d'autant plus plausible lorsque l'on s'attarde sur les niveaux d'investissements déployés par le groupe pour développer sa franchise oncologie, et les projets précoces dans le domaine du glioblastome.

A ce jour, les laboratoires Servier ont opéré 16 transactions entre 1995 et 2024 dont la moitié entre 2017 et aujourd'hui. Les investissements les plus importants portaient sur:

- Shire en 2018 pour 2,4Mds\$ (transaction la plus haute historiquement pour Servier),
- Agios en 2021 jusqu'à 2Mds\$.



Source: Factset

Si ces transactions concernaient surtout des opérations stratégiques à travers l'acquisition de portefeuilles d'actifs en oncologie, en plus de la pénétration du marché US via Shire, zone stratégique dont Servier était absente jusqu'alors, le groupe peut également s'intéresser à des projets de moindre envergure (cf liste de transactions p.8).

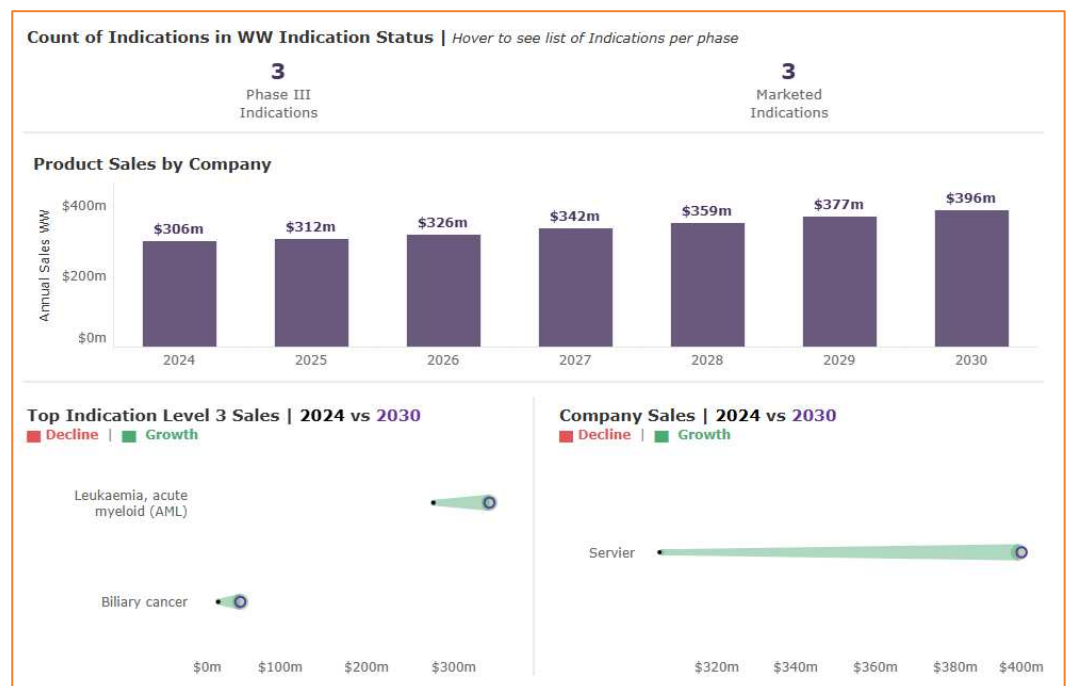


C'est précisément le cas de la dernière opération en date. Servier a fait l'acquisition d'un médicament auprès du chinois Cstone Pharmaceuticals pour un montant de 50m\$. Il s'agit du médicament Tibsovo indiqué dans le traitement de la leucémie myéloïde aiguë. La licence acquise permet à Servier de développer et commercialiser Tibsovo en Grande Chine et à Singapour, le groupe détenant désormais les droits mondiaux de ce traitement. La filiale du groupe au Japon, a également soumis en juin 2024 une demande d'autorisation de mise sur le marché pour Tibsovo dans la leucémie myéloïde aiguë.

Cet investissement représente à ce jour un CA de 306m\$ avec un *peak sales* attendu autour de 400m\$ à horizon 2030. Cette opération présente 3 avantages pour Servier:

- Médicament déjà approuvé en Chine donc investissement dérisqué sur le plan clinique et réglementaire,
- Investissement amorti dès la 1<sup>ère</sup> année de vente post-acquisition: 50m\$ investis en décembre 2023 vs 306m\$ de CA en 2024, soit un multiple de 6 du montant investi pour l'acquisition (hors frais de lancement commercial),
- Extensions possibles à d'autres pays et d'autres indications, ce qui peut en théorie démultiplier le potentiel de l'actif et donc le rendement de cet investissement.

### Projections de ventes du Tibsovo



Source: Evaluate Pharma

### ➤ Servier: un partenaire de plus en plus crédible pour TME Pharma

La société dispose de quelques mois pour déployer différentes actions dans le but de susciter l'intérêt d'une Pharma et signer un accord. En parallèle d'une gestion des coûts stricte pour réduire les dépenses et préserver les disponibilités aux activités de *business development*, la société poursuit ses discussions avec différents partenaires potentiels. Une option pour un accord de licence nous semble le scénario le plus pertinent à ce stade. Les synergies possibles avec Servier nous laissent de plus en plus penser qu'il s'agit d'un partenaire crédible pour TME Pharma. Avec une capitalisation de 7,5m€ à date, et un besoin de financement de l'ordre de 50m€, le rachat de TME Pharma par un acteur comme Servier peut sembler pertinent sur le plan stratégique:

- l'option de licence présente l'avantage d'une prise de risque limitée si le montant à engager reste inférieur aux besoins de financement de la cible pour atteindre son objectif de PoC clinique. Un montant de 50m€ pour une option de licence nous semble probablement élevé au vu des autres aspects financiers.
- le rachat présente pour Servier l'avantage de faire l'acquisition d'une société qui capitalise aujourd'hui 7,5m€ mais dont la valorisation pourrait significativement augmenter en cas de réussite de l'essai de Ph II et obtention d'une approbation accélérée dans le GBM en Europe et aux US. Le marché cible représente un *peak sales* estimé à 2,5Mds\$.

Du point de vue de Servier, si le montant d'investissement à discuter est de l'ordre de 50m\$, il serait plus stratégique pour le groupe que l'investissement soit réalisé dans le cadre d'un rachat plutôt que d'une option de licence. Bien qu'il subsiste un risque clinique réel à ce stade, (notre probabilité de succès actuelle est de 25%), le *risk/reward* nous semble toujours très attractif compte tenu du potentiel de marché qu'offre NOX-A12 dans le marché cible du GBM. Mis en parallèle de l'investissement de 50m\$ pour faire l'acquisition du Tibsovo et des perspectives de marché offertes par NOX-A12 vs Tibsovo, notre scénario d'une négociation envisageable pour le rachat de NOX-A12 et/ou de TME Pharma est conforté. Il reste à TME Pharma la mission de convaincre Servier du potentiel de son actif dans le GBM, et de l'intérêt d'investir:

- dans un actif au stade clinique donc plus mature et moins risqué que les projets en cours avec Owkin,
- dans une indication d'intérêt pour le groupe et en cohérence avec sa franchise en oncologie,
- dans un marché potentiel estimé à 2,5Mds\$ vs un investissement compris entre 50 et 100m\$,
- un montant très inférieur à la valeur moyenne de transaction du groupe sur les dernières années, et en ligne avec ses capacités d'investissement estimées.

Risques cliniques vs Gains potentiels d'un investissement de Servier dans TME Pharma:

- En ligne avec stratégie de cibler le GBM,
- Soutien de projets très early-stage dans le plan France 2030 avec Owkin sans garantie de succès,
- Très preuves d'efficacité clinique obtenues pour NOX-A12 dans l'essai GLORIA,
- Intégration de l'IA pour identifier un candidat NOX-A12 optimisé,
- Investissement de 50m€ pour obtenir la PoC clinique et décider d'un GO/NO GO sur une acquisition de licence ou rachat,
- Possibilité d'une nouvelle protection intellectuelle si dépôt d'un brevet pour une unimolécule ayant un mécanisme d'action dual NOX-A12/VEGF = innovation disruptive, l'un des axes explorés par TME Pharma avec Aimed Analytics,
- Avec une incidence de 29k cas chaque année dans les principales zones (US et UE), le marché du GBM résistant pourrait représenter jusqu'à 2,5Mds\$ en première ligne de traitement du GBM nouvellement diagnostiqué. Cette estimation est basée sur un pricing de 10k\$/mois aux US et 5k\$ en UE, soit 120k\$ et 60k\$ en coût annuel, en ligne avec les prix de thérapies antitumorales ciblées ayant un impact significatif sur l'OS (survie globale).

### Recommandation Achat réitérée, OC maintenu à 0,17€

Nous maintenons notre opinion Achat avec un OC de 0,17€, ce qui offre un upside de 120% au cours actuel.

### Synthèse des transactions réalisées par les laboratoires Servier

All M&A Deals (16)

Announce Date	Close Date	Target	Acquirer	Deal Type	Transaction Value	EV/EBITDA	Role	Target Industry
15 Oct '24	15 Oct '24	Swiss Pharma Nigeria Ltd.	Micro Labs Ltd.	Acquisition / Merger	-	-	- Seller	Medical Distributors
20 Dec '23	Pending	Cstone Pharmaceuticals Co. Ltd. /Cstone Ivosidenib Business/	Les Laboratoires Servier SAS	Acquisition / Merger	45.5	-	- Buyer	Pharmaceuticals: Major
21 Dec '20	01 Apr '21	Agios Pharmaceuticals, Inc. /Oncology Business/	Servier Pharmaceuticals LLC	Acquisition / Merger	1,634.7	-	- Buyer	Medical/Nursing Services
03 Apr '20	04 Jun '20	Symphogen A/S	Les Laboratoires Servier SAS	Acquisition / Merger	-	-	- Buyer	Pharmaceuticals: Major
01 Oct '19	01 Oct '19	Cti Biopharma Corp. /Pixuvri/	Servier Laboratories Ltd.	Acquisition / Merger	-	-	- Buyer	Financial Conglomerates
16 Apr '18	31 Aug '18	Shire Plc /Oncology Business/	Les Laboratoires Servier SAS	Acquisition / Merger	1,946.9	-	- Buyer	Hospital/Nursing Management
21 Mar '17	21 Mar '17	Swiss Pharma Nigeria Ltd.	Biogaran SAS	Majority Stake	-	-	- Buyer	Medical Distributors
06 Feb '17	06 Feb '17	Jadran-Galenski Laboratorij dd	Egis Gyógyszergyár Zrt.	Acquisition / Merger	-	-	- Buyer	Pharmaceuticals: Major
18 Dec '15	18 Dec '15	GeNeuro SA (Switzerland)	Les Laboratoires Servier SAS	Minority Stake	-	-	- Buyer	Biotechnology
24 Sep '13	31 Dec '13	Egis Gyógyszergyár Zrt.	Arts et Techniques du Progrès SAS	Acquisition / Merger	357.9	6.1	Buyer	Pharmaceuticals: Major
07 Jun '12	20 Jun '12	PHARLAB Indústria Farmacêutica SA	Biogaran SAS	Majority Stake	-	-	- Buyer	Pharmaceuticals: Major
04 Jul '11	04 Jul '11	BioRéalités SAS	Les Laboratoires Servier SAS	Acquisition / Merger	-	-	- Buyer	Pharmaceuticals: Major
31 Jan '05	31 Jan '05	EGIS Plc	FTIF Templeton Eastern Europe Fund	Minority Stake	-	-	- Seller	Pharmaceuticals: Major
25 Aug '04	25 Aug '04	Serdix OAO	EGIS Plc	Majority Stake	2.9	-	- Buyer	Pharmaceuticals: Major
06 May '03	06 May '03	Hungaropharma Zrt	Chemical Works of Gedeon Richter Plc	Minority Stake	-	-	- Buyer	Medical Distributors
01 Dec '95	01 Dec '95	EGIS Plc	Les Laboratoires Servier SAS	Majority Stake	-	-	- Buyer	Pharmaceuticals: Major

Source: FactSet Mergers; LTM, EUR, millions

Source: Factset



## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
BPA publié	-0,08	-0,32	-0,21	-6,33	-0,46	-0,07	-0,19	-0,26
<b>BPA ajusté dilué</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,32</b>	<b>-0,21</b>	<b>-6,33</b>	<b>-0,46</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,26</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
BPA du consensus	-5,41	-21,63	-17,58	-8,69	-0,34	-0,27	-0,47	-0,57
Ecart /consensus	-98,6%	-98,5%	-98,8%	-27,2%	+33,0%	-74,4%	-59,6%	-53,7%
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pay-out ratio	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF opérationnel net IS après BFR	-0,31	-0,19	-0,14	-4,28	-0,39	-0,05	-0,17	-0,25
Actif Net Comptable	-0,17	0,24	-0,03	0,37	-0,17	-0,05	-0,24	-0,49

Ratios de valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
P/AN	n.s.	2,2x	n.s.	4,1x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement du dividende	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre moyen d'actions retenu (m)	11	32	71	2	17	94	94	94
Cours en €	0,6	0,5	0,4	1,5	1,1	0,0	0,0	0,0
Capitalisation	7	16,8	27,1	2,3	19,8	0,0	0,0	0,0
Dette Nette	0	-10	-11	-14	-2	-2	2	26
Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions/ quasi-dettes	0	0	0	0	0	0	0	0
Immobilisations financières	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- corrections	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>7</b>	<b>7,1</b>	<b>16,6</b>	<b>-11,2</b>	<b>17,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>26,3</b>

NB : Cours moyen annuel pour les exercices terminés

Ratios financiers (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBITA ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Taux d'imposition	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
RN ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Conversion de l'EBITDA en FCF	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Capex/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
BFR /CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DSO (en jours de CA)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROCE hors incorporels	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROE ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA ajusté (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Ratio couverture des frais financiers	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultat (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>CA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>croissance organique</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
<b>EBITDA ajusté</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,7</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>-16,3</b>	<b>-23,1</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Amortissements ajustés	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>-16,3</b>	<b>-23,1</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Éléments exceptionnels	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-16,4</b>	<b>-23,1</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Résultat financier								
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-0,9</b>	<b>-10,4</b>	<b>-15,0</b>	<b>-9,5</b>	<b>-7,9</b>	<b>-6,4</b>	<b>-17,9</b>	<b>-24,6</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
IS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SME + Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>RN pdg publié</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-16,4</b>	<b>-23,1</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
<b>RN pdg ajusté</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-16,4</b>	<b>-23,1</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
<b>Tableau de flux de trésorerie (m€)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
EBITDA ajusté	-3,9	-5,7	-10,0	-6,4	-6,7	-4,8	-16,3	-23,1
IS théorique / EBITA ajusté	0	0	0	0	0	0	0	0
Capex	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,7</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-16,4</b>	<b>-23,1</b>
Variation BFR	0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>-3,4</b>	<b>-6,1</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-16,4</b>	<b>-23,1</b>
Acquisitions/cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Variation de capital	1,4	14,2	15,8	12,3	8,9	7,4	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	3,1	-4,6	-5,1	-3,1	-1,1	-1,5	-1,5	-1,5
<b>Variation nette de trésorerie</b>	<b>1,1</b>	<b>3,4</b>	<b>0,7</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-17,9</b>	<b>-24,6</b>
<b>Bilan économique simplifié (m€)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
Actifs immobilisés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- dont incorporels/GW	0	0	0	0	0	0	0	0
- dont actifs corporels	0	0	0	0	0	0	0	0
BFR	-1,7	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
- dt créances clients	0	0	0	0	0	0	0	0
- dt stocks	0	0	0	0	0	0	0	0
Capitaux Propres groupe	-1,9	7,7	-2,4	0,6	-3,0	-4,4	-22,1	-46,6
Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dette fi. nette</b>	<b>0,2</b>	<b>-9,7</b>	<b>-10,6</b>	<b>-13,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>26,3</b>
- dt dette financière brute	1,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
- dt trésorerie brute	1,4	10,3	11,2	14,1	2,6	2,6	-1,2	-25,7

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## THÈSE D'INVESTISSEMENT

TME PHARMA (ex-NOXXON) est une société de biotechnologie qui a développé un portefeuille de produits dédiés à la lutte contre le cancer. A ce jour, TME PHARMA a mis au point 2 produits, NOX-A12 (glioblastome, et cancer colorectal et pancréatique métastatique) et NOX-E36 (cancers solides), dont l'objectif consiste à dégrader la protection des tumeurs et inhiber leur réparation en neutralisant les chimiokines du microenvironnement tumoral (MET). TME PHARMA développe une approche unique, pouvant être utilisée en combinaison avec d'autres approches thérapeutiques, notamment la radiothérapie et les immunothérapies, afin d'affaiblir les défenses de la tumeur contre le système immunitaire et renforcer l'effet du traitement.

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- ❑ Approche innovante dans le paysage IO
- ❑ Résultats de Ph I/II très prometteurs dans le GBM
- ❑ Adresse des indications avec peu de concurrence

### OPPORTUNITES

- ❑ Essais en combinaison avec SoC non protégés (PI)
- ❑ Possibilité de nouveaux partenariats
- ❑ Activités M&A importantes dans le domaine

### FAIBLESSES

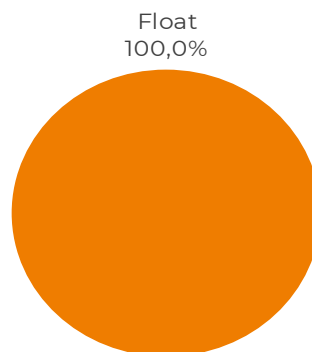
- ❑ Pipeline précoce et résultats cliniques préliminaires
- ❑ Besoin de refinancement récurrent
- ❑ Petite capitalisation

### MENACES

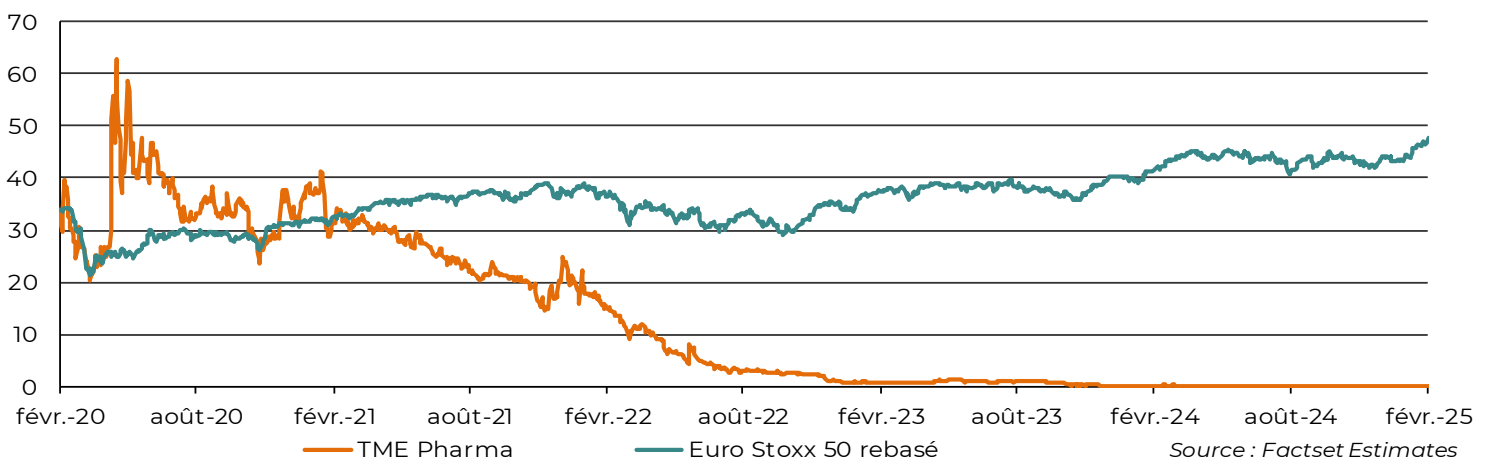
- ❑ Risques réglementaires et cliniques
- ❑ Risques légaux
- ❑ Risques commerciaux

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

### ACTIONNARIAT



## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



## AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier.

Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

## OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

## HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

Société couverte	Analyste principal	Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Cours à date	Potentiel vs Objectif
TME Pharma	Jamila El Bougrini	07-janv.-25	ACHAT	0,2	0,1	+134%
TME Pharma	Jamila El Bougrini	06-déc.-24	SOUSCRIRE	0,2	0,1	+109%
TME Pharma	Jamila El Bougrini	26-juin.-24	ACHAT	0,5	0,2	+211%
TME Pharma	Jamila El Bougrini	02-avr.-24	ACHAT	0,6	0,3	+94%
TME Pharma	Jamila El Bougrini	26-févr.-24	ACHAT	0,6	0,3	+130%
TME Pharma	Jamila El Bougrini	13-févr.-24	ACHAT	0,7	0,3	+101%

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	TME Pharma
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois.	Non
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Non
Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme).	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.	Non
L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.	Non
L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.	Non
Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
L'émetteur détient ou contrôle 5 % ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.	Non

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlementation. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

## DIRECTION

**Marc-Antoine Guillen**  
Président

+33 1 44 88 77 80  
[maguillen@all-invest.com](mailto:maguillen@all-invest.com)

**Jean-Emmanuel Vernay**  
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82  
[jevernay@all-invest.com](mailto:jevernay@all-invest.com)

**Pascal Hadjedj**  
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 61  
[phadjedj@all-invest.com](mailto:phadjedj@all-invest.com)

## BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98  
[mdubreil@all-invest.com](mailto:mdubreil@all-invest.com)

**Bruno Duclos**  
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
[bduclos@all-invest.com](mailto:bduclos@all-invest.com)

**Jamila El Bougrini**  
Analyste Biotech

+33 1 44 88 88 09  
[jelbougrini@all-invest.com](mailto:jelbougrini@all-invest.com)

**Benoît Faure-Jarrosion**  
Senior advisor Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
[bfaure-jarrosion@all-invest.com](mailto:bfaure-jarrosion@all-invest.com)

**Claire Meilland**  
Analyste CleanTech

+33 1 73 73 90 34  
[cmeilland@all-invest.com](mailto:cmeilland@all-invest.com)

**Thibaut Voglimacci-  
Stephanopoli**  
Analyste Medtechs / Biotech

+33 1 44 88 77 95  
[tvoglimacci@all-invest.com](mailto:tvoglimacci@all-invest.com)

## SALLE DE MARCHÉ

**Pascal Hadjedj**  
Responsable Vente Primaire  
+33 1 55 35 55 61  
[phadjedj@all-invest.com](mailto:phadjedj@all-invest.com)

**Anne Bellavoine**  
Senior Advisor  
+33 1 55 35 55 75  
[abellavoine@all-invest.com](mailto:abellavoine@all-invest.com)

**Eric Constant**  
Négociation  
+33 1 55 35 55 64  
[econstant@all-invest.com](mailto:econstant@all-invest.com)

**Jean-Philippe Coulon**  
Négociation  
+33 1 55 35 55 64  
[jpcoulon@all-invest.com](mailto:jpcoulon@all-invest.com)

**Edouard Lucas**  
Vente Institutionnelle  
+33 1 55 35 55 74  
[elucas@all-invest.com](mailto:elucas@all-invest.com)

**Ralph Olmos**  
Vente Institutionnelle  
+33 1 55 35 55 72  
[rolmos@all-invest.com](mailto:rolmos@all-invest.com)

**Kaspar Stuart**  
Vente Institutionnelle  
+33 1 55 35 55 65  
[kstuart@all-invest.com](mailto:kstuart@all-invest.com)

## SERVICES AUX ÉMETTEURS

**Thierry Roussilhe**  
Responsable  
+33 1 55 35 55 66  
[troussilhe@all-invest.com](mailto:troussilhe@all-invest.com)

**Fabien Huet**  
Contrat Liquidité  
+33 1 55 35 55 60  
[fhuet@all-invest.com](mailto:fhuet@all-invest.com)